

行业点评

英伟达FY25Q3业绩延续高增，Blackwell芯片全面投产

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业点评*计算机*英伟达2025财年Q2业绩同比持续高速增长，数据中心业务表现强劲*强于大市20240830

【平安证券】行业动态跟踪报告*电子*英伟达Q1业绩超预期、指引强劲，开启下一场工业革命*强于大市20240527

证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项：

英伟达发布截至2024年10月27日的FY25Q3财报，2025财年第三季度公司实现营收350.8亿美元，同比+93.6%，环比+16.8%，实现净利润193.1亿美元，同比+108.9%，环比+16.3%。

平安观点：

- 得益于AI需求强劲，公司FY25Q3业绩实现高增。FY25Q3公司实现营收350.8亿美元，同比+93.6%，环比+16.8%，超过此前公司的收入指引预期（中值为325亿美元）。净利润方面，FY25Q3公司实现净利润193.1亿美元，同比+108.9%，环比+16.3%。利润率方面，FY25Q3公司毛利率达74.56%，同比+0.61pcts，环比-0.59pcts，净利率达55.04%，同比+4.03pcts，环比-0.22pcts，公司利润率的环比下降主要受当前公司由H100系统开始向更复杂、成本更高的系统转变所影响，但整体来看，受益于高性能计算以及AI的强劲需求，公司营收和净利润依旧实现了较高的增长。
- Hopper产品需求延续叠加Blackwell产品放量，共同推动FY25Q4公司营收进一步增长。根据公司FY25Q3业绩交流会，随着公司Hopper架构产品需求延续，以及Blackwell架构产品产能的逐步提升，预计FY25Q4公司营收将增长至375亿美元，上下浮动2%，取中值375亿美元进行估算，同比+69.7%，环比+6.9%。毛利率指引为73%，上下浮动50个基点；预计营运费用将达480亿美元；其他收入约为4亿美元；税率将达17%，上下浮动1%。
- 数据中心业务表现亮眼，H200成公司销售额增速最快产品。分业务来看，FY25Q3公司数据中心业务营收达308亿美元，同比+112%，环比+17%，主要受益于Hopper产品的强劲需求，其中，H200产品销售额突破百亿美元，成为公司历史增速最快的产品。另外，公司游戏业务营收达32.8亿美元，同比+15%，环比+14%；专业视觉设计芯片和汽车芯片类业务营收则分别为4.86亿美元和4.49亿美元。
- Blackwell开始全面量产，预计明年将供不应求。当前公司Blackwell芯片已实现全面量产，在第三季度公司向客户出货了约1.3万张Blackwell GPU样品，公司表示尽管当前正在努力扩充明年Blackwell芯片的产能，但需求依旧超过供给，尤其是来自于CSP厂商的需求。而产品毛利率方面，公司预计早期Blackwell产品的毛利率将达70%，随着出货量的逐步增加，有望在2025年下半年增加至75%。

- **投资建议：**当前，全球范围内大模型领域的竞争依然白热化，我国大模型厂商持续迭代升级算法能力，2023年底国产大模型发展迈入爆发期，根据SuperCLUE 2024年上半年最新的评测结果，国内绝大部分闭源模型已超过GPT-3.5Turbo。大模型的持续迭代升级将为AI算力市场发展提供强劲动力。同时，大模型在多场景持续落地，AIGC应用呈现快速发展趋势，AIGC产业未来发展前景广阔。我们坚定看好AI主题的投资机会，标的方面：1) 算力方面，推荐工业富联、浪潮信息、中科曙光、紫光股份、神州数码、海光信息、龙芯中科、胜宏科技、沪电股份、景旺电子，建议关注寒武纪、景嘉微、软通动力；2) 算法方面，推荐科大讯飞；3) 应用场景方面，强烈推荐中科创达、恒生电子、盛视科技，推荐金山办公、万兴科技、福昕软件，建议关注同花顺、彩讯股份；4) 网络安全方面，强烈推荐启明星辰。
- **风险提示：**1) AI算力供应链风险上升。美国对华半导体出口管制升级，将倒逼我国国产AI芯片产业链加快成熟。但如果我国国产AI芯片的迭代速度不达预期，将影响我国AI算力的发展，进而制约大模型的突破。2) 大模型产品的应用落地低于预期。当前，我国国产大模型已经开始在教育、医疗、汽车、办公、工业、智能硬件等B端和C端应用场景持续落地，如果产品的市场拓展不及预期，我国大模型产品的应用落地将存在低于预期的风险。3) 国产大模型算法发展可能不及预期。当前，虽然国产大模型能力持续升级，但相比OpenAI等全球领先的大模型厂商，国产大模型厂商的追赶进度存在不达预期的风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层